

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1 Latar Belakang

Perdagangan internasional atau perdagangan antar negara saat ini sudah berkembang pesat, dimana banyak perusahaan yang melakukan transaksi bisnis antar pihak-pihak yang berasal dari berbagai negara. Terjadinya perdagangan internasional biasanya karena berbagai faktor, misalnya faktor kebutuhan barang dan jasa dalam negeri, faktor meningkatkan pendapatan negara, faktor memperoleh keuntungan. Adanya kegiatan perdagangan internasional akan berpengaruh pada laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan aktivitas operasional dengan menggunakan mata uang asing, dimana perusahaan akan melakukan nilai tukar mata uang berbagai negara. Hal ini akan mengakibatkan resiko perubahan nilai tukar mata uang yang berfluktuatif. Sehingga resiko ini dapat berkurang dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai (Nifah, 2017).

PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) konsisten melakukan lindung nilai tukar (*hedging*) rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) guna menekan kerugian akibat fluktuasi kurs. Sebanyak 50 persen dari transaksi penjualan perseroan yang sekitar US\$ 100-US\$ 130 juta per bulan di-*hedging*. Implementasi aturan ini sangat bergantung pada analisa dan perkiraan saat menentukan *spotrate* dolar AS ketika *hedging* dilakukan. Perseroan memiliki hak beli *forward* dolar AS terhadap rupiah sekitar US\$ 40 juta.

“Hak beli ini untuk lindung nilai atas penjualan Krakatau Steel dalam rupiah, Sepanjang semester I-2014, Krakatau Steel mencatat rugi bersih hingga

US\$ 88,67 juta. Padahal, pada periode yang sama tahun lalu, emiten dengan kode saham KRAS ini masih membukukan laba senilai Rp10,63 juta. Adapun pendapatan Krakatu Steel sepanjang semester I-2014 tercatat US\$ 909,19 juta atau turun 22 persen dibandingkan perolehan sebelumnya US\$ 1,10 miliar. Pemicu rugi yang signifikan adalah rugi akibat selisih kurs naik menjadi US\$11,46 juta dari rugi sebelumnya sekitar US\$4,26 juta. Selain itu, pos rugi dari entitas asosiasi juga melonjak drastis dari US\$2,98 juta menjadi US\$42,26 juta.

*Hedging* merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari risiko pasar (Nuzul dan Lautania, 2015). *Hedging* sebagai salah satu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau mengoffset dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs tukar mata uang asing dan harga komoditas (Kieso et al., 2008). Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan *swap* (Karsidi, 2014:127). Fluktuasi kurs valuta asing merupakan salah satu risiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Risiko ini disebabkan oleh aktivitas bisnis luar negeri yang dilakukan perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional untuk kegiatan jual beli produk dan jasa mereka. Jenis risiko ini termasuk dalam eksposur valuta asing dan risiko ini berdampak pada kelangsungan usaha perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan melakukan aktivitas *hedging* untuk meminimalisir risiko yang disebabkan oleh beberapa faktor internal berkaitan dengan fluktuasi kurs valuta asing.

Faktor pertama yang mempengaruhi aktivitas *hedging* adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan dapat

diukur melalui besarnya nilai aset dan kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan eksternal maupun internal (Nifah, 2017). Setiap perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang berbeda, dimana ada yang perusahaan ukuran besar maupun perusahaan ukuran kecil. Semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan seperti fluktuasi nilai tukar mata uang akibat dari perdagangan internasional. Hal ini membuat perusahaan besar sering melakukan aktivitas *hedging* agar terhindar dari risiko kerugian dibandingkan dengan perusahaan yang ukuran kecil tidak melakukan aktivitas *hedging*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nifah (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) aktivitas *hedging* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012) menunjukkan berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

Faktor kedua yang mempengaruhi aktivitas *hedging* adalah *leverage*. *Leverage* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2010:151). Sebuah perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan dikarenakan suku bunga yang lebih tinggi, sehingga manajemen *leverage* keuangan digunakan dengan harapan dapat meningkatkan imbal hasil kepada para pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut (dana yang didapat dengan menerbitkan utang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang konstan) dibandingkan biaya pendanaan

tetap yang harus dibayar. Berapa pun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa. *Leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebesar biaya pendanaan tetapnya akan meminimalisir risiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nuzul dan Lautania (2015) dan Ertugrul et al., (2008) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Hal ini didukung oleh Guniarti (2014) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan Ahmad dan Haris (2012) menunjukkan *leverage* tidak menjadi kekuatan pendorong probabilitas perusahaan melakukan *hedging* menggunakan derivatif.

Faktor ketiga yang mempengaruhi aktivitas *hedging* adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 1991). Sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi kebangkrutan dari perhitungan *financial distress* akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan melakukan aktivitas *hedging*. Smith dan Stulz (1985) menyatakan bahwa dengan adanya pengurangan variabilitas arus kas dan nilai perusahaan diharapkan dapat mengurangi biaya yang timbul dari *financial distress*. Beberapa biaya yang timbul dikarenakan memburuknya hubungan jangka panjang dengan pemasok dan pelanggan selama periode *financial distress*. Sebagai akibatnya, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi dan likuiditas rendah harus memiliki inisiatif yang



lebih besar untuk melindungi risiko perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2005) menunjukkan *financial distress* berhubungan positif terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) menunjukkan *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Nuzul dan Lautania (2015) menunjukkan *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Faktor keempat yang mempengaruhi aktivitas *hedging* adalah likuiditas. Menurut Kasmir (2010:110) rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Rasio lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan total hutang lancar. Aktiva lancar umumnya meliputi kas, sekuritas, piutang usaha, dan persediaan. Kewajiban lancar atau hutang lancar terdiri atas utang lancar, wesel tagih jangka pendek, utang jatuh tempo yang kurang dari satu tahun, akrual pajak, dan beban-beban akrual lainnya (terutama gaji). Bertambah tinggi *current ratio* berarti jumlah aktiva lancar yang tersedia makin besar sehingga pelunasan utang pada saat jatuh tempo tidak akan mengalami kesulitan (Murhadi, 2015:57). Satu keunggulan dari melihat aset dan kewajiban lancar adalah nilai buku dan nilai pasarnya kemungkinan besar akan sama. Sering kali (meskipun tidak selalu) aset dan kewajiban tidak bertahan cukup lama sehingga menyebabkan kedua nilai tadi berbeda terlalu jauh. Aset dan kewajiban lancar

dapat berubah dengan cepat, sehingga jumlah aset atau kewajiban hari ini mungkin bukan panduan yang dapat diandalkan untuk masa depan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2005) menyatakan bahwa variabel *liquidity* memiliki hubungan dengan *hedging*. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Putro dan Chabachib (2012) mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian Dewi (2016) yang menunjukkan terdapat hubungan negatif antara *hedging* dan *liquidity*.

Faktor kelima yang mempengaruhi aktivitas *hedging* adalah *growth options*. *Growth options* adalah sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Kartikasari, 2007). Perusahaan yang memiliki *growth options* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan memiliki banyak peluang investasi yang menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah *under investment cost* atau kurangnya biaya investasi, sehingga perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi masalah *under investment cost* (Ahmad dan Haris, 2012). Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal yang akhirnya dapat menyebabkan kurangnya investasi, perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut (AMEER, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2005) menunjukkan *growth options* berpengaruh positif dengan penerapan *hedging* menggunakan instrument derivatif. Hal ini didukung oleh penelitian Klimczak (2008). Penelitian

yang dilakukan AMEER (2010) serta Ahmad dan Haris (2012) yang menunjukkan *growth options* berpengaruh positif, sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Nuzul dan Lauthania (2015) menunjukkan *growth options* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Nifah (2017), yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan penulis melakukan replikasi adalah untuk menguji kembali kebenaran tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pertama, penambahan variabel independen yaitu variabel *growth options*. Alasan penambahan variabel tersebut karena perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang investasi memerlukan tambahan modal atau dana dari pihak kreditur. Dalam hal ini perusahaan memperoleh pinjaman dana dalam bentuk valuta asing, sehingga perlu dilakukan aktivitas *hedging* untuk menstabilkan fluktuasi kurs mata uang asing.

Perbedaan kedua, terletak pada objek penelitian, peneliti sebelumnya pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini di fokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan alasan agar penelitian ini dapat menggambarkan hasil yang berbeda penelitian yang sebelumnya. Perbedaan ketiga pada rentang waktu penelitian, penelitian sebelumnya periode tahun 2013-2015 sedangkan penelitian ini diperpanjang periode tahun 2013-2016. Penambahan periode

penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didasarkan pada alasan untuk memberikan gambaran hasil penelitian yang berbeda dan lebih akurat mengenai aktivitas *hedging* dilihat dari periode perusahaan yang berbeda.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan yang berkaitan dengan aktivitas *hedging*, maka peneliti melakukan penelitian yang berjudul **”PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS*, LIKUIDITAS, *GROWTH OPTIONS* TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING* ( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016)”**

## 1.2 Ruang Lingkup

Untuk menghasilkan penelitian yang valid, maka penelitian ini membatasi permasalahan yang akan dibahas sebagai berikut:

1. Variabel penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan (X1), *leverage* (X2), *financial distress* (X3), likuiditas (X4), *growth options* (X5) sebagai variabel independen, aktivitas *hedging* (Y) sebagai variabel dependen.
2. Objek penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Periode penelitian ini selama 4 tahun, yaitu 2013-2016.

## 1.3 Rumusan Masalah

Kegiatan perdagangan internasional akan berpengaruh pada laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan aktivitas operasional dengan



menggunakan mata uang asing, dimana perusahaan akan melakukan nilai tukar mata uang berbagai negara. Hal ini akan mengakibatkan resiko perubahan nilai tukar mata uang yang berfluktuatif. Sehingga resiko ini dapat berkurang dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai. Oleh karena itu, dapat diidentifikasi suatu rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
3. Apakah *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
4. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
5. Apakah *growth options* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang berkaitan dengan aktivitas *hedging*, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap aktivitas *hedging*.
2. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap aktivitas *hedging*.
3. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas *hedging*.
4. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap aktivitas *hedging*.

5. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh *growth options* terhadap aktivitas *hedging*.

### 1.5 Kegunaan Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yaitu :

#### 1. Kegunaan Teoritis/Akademis

- a. Peneliti memberikan bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *financial distress*, *growth options*, dan likuiditas terhadap aktivitas *hedging*.
- b. Peneliti ini diharapkan dapat menjadi referensi dan sumbangan konseptual bagi peneliti lain pada bidang penelitian yang sama dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan untuk perkembangan dan kemajuan dunia pendidikan khususnya dibidang keuangan.

#### 2. Kegunaan Praktis/Empiris

- a. Bagi penulis

Penelitian ini memberi bekal pengalaman dan wawasan untuk mengaplikasikan ilmu pengetahuan yang diperoleh selama duduk di bangku kuliah dan membandingkannya dengan keadaan di lapangan, serta dapat membantu penulis untuk dapat memahami lebih dalam mengenai pengungkapan instrumen derivatif dalam laporan keuangan.

b. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penelitian diharapkan bermanfaat sebagai kontribusi praktik berupa masukan agar lebih memperhatikan penggunaan instrument derivatif dalam menanggulangi terjadinya fluktuasi.

c. Bagi pihak lain

Diharapkan penelitian ini dapat memperluas wawasan pengetahuan dan dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

